

## Raus aus der Inflationsspirale

Die Investoren dürften sich in den kommenden Monaten hohen Risiken, aber auch guten Chancen gegenüber sehen. Die Finanzmärkte reagieren auf die verschiedenen Schocks: die weltweite Kreditkrise, die rückläufigen Immobilienpreise, die Inflation und die gestiegenen Zinsen. Nach der eingehenden Analyse dieser Faktoren kommen wir als erstes zu dem Schluss, dass die Behörden zwar die weltweite Kreditkrise eindämmen können, dies aber Zeit erfordern und etliche Banken zwingen wird, in großem Umfang neue Aktien zu begeben und Fremdkapital aufzunehmen. Zweitens wird die Weltwirtschaft bestenfalls eine Phase schwachen Wachstums durchleben, in der die Inflation unter Kontrolle kommen muss – wobei dies für einige Länder, darunter die USA, Großbritannien und manche Länder Europas, Rezessionspotenzial birgt. Drittens sollten die Investoren die Entscheidungen der Zentralbanken in den Schwellenländern, in denen geldpolitische Irrtümer nicht ausgeschlossen sind, genauestens verfolgen.

Im Zuge der weltweiten Kreditkrise haben die Regierungen Instrumentarien eingeführt, die künftig Bankenzusammenbrüche verhindern sollen. Aber auch jetzt gibt es kein Allheilmittel; supranationale Organisationen wie z.B. der IWF prognostizieren sogar weitere Abschreibungsrunden bei Banken und Versicherungen. Obwohl in den großen Volkswirtschaften in den letzten Monaten nur die EZB die Zinsen formell angehoben hat, zeichnet sich insgesamt eine geldpolitische Straffung ab. Es zeigt sich also, dass die bisweilen harschen Töne einiger Zentralbanker, mit denen sie die dringende Eindämmung der Inflation forderten, nicht ohne Einfluss auf die britischen und US-Geldmärkte und somit die Hypothekenzinsen blieben. Die verschärften Kreditkonditionen nagen jedoch in Verbindung mit den hohen Kraftstoff- und Energiekosten an den Einkommen der Haushalte und den Gewinnen der Unternehmen. Dies schlägt sich auf das Vertrauen der Verbraucher und der Unternehmer, d.h. den Konsum und die Investitionen, nieder, und beeinflusst somit die Aktienkurse. Dies verheißt nichts Gutes für die Wohn- und Gewerbeimmobilienmärkte. Obwohl die Bau- und Immobilienbranche durchaus auf sinkende Häuserpreise und rückläufige Hypothekenkreditgewährungen reagiert, indem sie den Bau neuer Objekte verschiebt oder absagt, weist die interne Dynamik darauf hin, dass sich die Branche nicht vor Mitte 2009 stabilisieren wird.

Die Inflation macht Schlagzeilen. Wir sind überzeugt, dass sich die Situation in den Schwellenländern weit dramatischer darstellt. Dort könnte die soziale Unzufriedenheit dazu führen, dass die Regierungen die geldpolitische Schraube nicht stark genug anziehen. Obwohl die Gesamtinflation in Großbritannien und in anderen Industrieländern durchaus Grund zur Sorge gibt, bleibt die Kerninflation, d.h. ohne Nahrungsmittel und Energie, stabil. Wenn sich dies ändert, d.h. wenn höhere Tarifabschlüsse oder Preiserhöhungen im Dienstleistungssektor die Inflationsspirale in Gang setzen, dann könnte die Reaktion der Politik und der Märkte aggressiv ausfallen. Unsere zentrale Annahme ist, dass sich die Rohstoffpreise leicht unter den derzeitigen Niveaus stabilisieren werden, da die Nachfrage in den kommenden 18 Monaten sinken wird. Somit deuten die Zentralbanken unmissverständlich an,

## Die aktuelle Standard Life Investments House View

So schätzen unsere Finanzexperten die Entwicklung der wichtigsten internationalen Anlageklassen ein:

Heavy	US Aktien Japanische Aktien Internationale Anleihen Anleihen Eurozone UK Aktien Cash
Neutral	US Anleihen UK Anleihen Japanische Anleihen
Light	Europäische Aktien ex UK Immobilien
Very light	Asien-Pazifik-Aktien ex Japan Global Emerging Markets Aktien

Die vollständige ►House View können Sie im Internet unter [www.standardlifeinvestments.com](http://www.standardlifeinvestments.com) nachlesen.

Mit den Begriffen „Very Heavy“, „Heavy“, „Neutral“, „Light“ und „Very Light“ bringt Standard Life Investments seine Auffassung zum Ausdruck, ob die Positionen eines ausgewogenen Anlagenportfolios gegenüber einer bestimmten Benchmark stark übergewichtet, auf neutral gesetzt oder stark untergewichtet werden sollten.

## Wichtige Marktdaten (in Euro)

1. August 2008			
Index	Stand	Rendite 1 Monat in %	Rendite 1 Jahr in %
<b>Aktien</b>			
Dax	6.396,46	1,27	-14,42
DJ Euro STOXX 50	3.316,61	0,72	-21,72
FTSE 100	3.148,98	-1,80	-24,04
S&P 500	1.070,90	-0,61	-22,87
MSCI World	107,47	-1,61	-21,64
MSCI Europe	127,49	-1,00	-22,19
FTSE AW Dev. Asia Pacific	178,71	-4,47	-17,11
<b>Anleihen</b>			
ML EMU Direct Govt. Bond (10yrs)	461,13	1,97	3,26

ihren geldpolitischen Kurs bei einem Anstieg der Arbeitslosigkeit nicht zu ändern, um die Inflation in den Griff zu bekommen.

**Wo finden Investoren noch Grund zur Freude?** Es gibt erhebliche Unterschiede zum letzten Bärenmarkt des Jahres 2000: Die Unternehmen stehen recht gut da, die Bilanzen sind solide, so dass der aggressive Abbau von Arbeitsplätzen nicht angebracht erscheint. Obwohl sich in den Schwellenländern das Wachstum bis in das Jahr 2009 hinein verlangsamen wird, dürfte es sich immer noch rascher als in den Industrieländern entwickeln, da die Investitionstätigkeit der Schwellenländer stark von langfristigen Infrastruktur- und Entwicklungsplänen abhängig ist. Die Politiker wissen sehr wohl um die Risiken, mit denen die Finanzwirtschaft konfrontiert ist, und greifen daher in Schieflage geratenen Banken ohne Zögern unter die Arme. Die Volatilität der Märkte ist für die Investoren auf kurze Sicht zwar schmerzhaft, aber wer Geld zum Anlegen hat, findet gute langfristige Renditechancen, sei es in Sektoren wie Finanzdienstleistungen oder Einzelhandel oder an bestimmten Märkten wie Corporate-Anleihen und in den kommenden Monaten auch Aktien und Immobilien.

**Andrew Milligan, Leiter Global Strategy bei Standard Life Investments**

### **Unternehmensanleihen: Licht am Ende des Tunnels**

Aufgrund der anhaltenden Folgen der Kreditkrise erwartet Standard Life Investments keine schnelle Erholung der Weltwirtschaft. Auch in nächster Zeit ist noch mit schwachen Wirtschaftsdaten und negativen Überraschungen von einzelnen Unternehmen zu rechnen. Allerdings scheinen die Kreditmärkte die schlechten Nachrichten bereits zu einem großen Teil eingepreist zu haben. Und obwohl die Risikoaufschläge wohl noch für einige Zeit hoch bleiben werden, sieht Roger Sadewsky, Investment Director, Fixed Income bei Standard Life Investments, doch besonders im Finanzsektor noch gute Werte.

Zu diesem Schluss kommt Sadewsky in der aktuellen Ausgabe von „Global Insight“, dem monatlich erscheinenden Investmentbericht von Standard Life Investments. Ein besonderes Augenmerk wirft er darin auf die Ausgabe von Unternehmensanleihen, weil deren Performance die Entwicklung der Wirtschaft im Allgemeinen und des Finanzsystems im Besonderen reflektiere.

Die Bedingungen für die Weltwirtschaft bleiben aus seiner Sicht mittelfristig schwierig, und die Zentralbanken hätten mit einer ungewöhnlichen Mischung aus schwachem Wachstum und steigender Inflation zu kämpfen. Für Finanzunternehmen sei es vor diesem Hintergrund schwerer geworden, an neues Geld

heranzukommen. Statt sich günstig im großen Umfang Geld auf dem Markt zu leihen, komme für viele die Ausgabe von Unternehmensanleihen in Frage. Deren Auflage könnte neue Höchststände erreichen.

Standard Life Investments geht deshalb davon aus, dass die Anleihemärkte neu bewertet werden, sobald wieder mehr Stabilität auf der volkswirtschaftlichen und der Unternehmensseite eingekehrt und die hohen Risikoaufschläge gefallen seien.



Lesen Sie den vollständigen Bericht „**First light at the end of the Tunnel**“ in der aktuellen Ausgabe des Investmentreports ► **Global Insight** auf der Internetseite von Standard Life Investments (im englischen Original).

[www.standardlifeinvestments.com](http://www.standardlifeinvestments.com)

#### **Bitte beachten Sie:**

Die im Investmentletter dargestellten Einschätzungen, Meinungen und Prognosen geben ausschließlich die subjektive Beurteilung von Standard Life Investments zum Zeitpunkt der Erstellung wieder und sind rechtlich unverbindlich.

Sämtliche Aussagen sind nicht als Empfehlung zum Kauf von Versicherungsprodukten oder Wertpapieren zu werten.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Gewähr für Wertentwicklungen in der Zukunft.

#### **Kontakt**

Redaktionelle Verantwortung:  
Marketing Communication

Anregungen gerne willkommen:

- in Deutschland unter newsletter@standardlife.de
- in Österreich unter news@standardlife.at

#### **Standard Life Investments Europe**

Vertreter für Deutschland und Österreich



#### **Liam Stack**

Investment Director

European Business Development

E-Mail: liam\_stack@standardlife.com

Standard Life Investments Limited, Telefonnummer +44 - (0) 131 225 2345 ist eine in Schottland (unter der Nummer SC 123321) eingetragene Gesellschaft mit Sitz in 1 George Street, Edinburgh EH2 2LL.

Zum Standard Life Investments Konzern zählen Standard Life Investments (Mutual Funds) Limited, SLTM Limited, Standard Life Investments (Corporate Funds) Limited und Standard Life Investments (Private Equity) Limited. Standard Life Investments Limited ist als Anlageverwaltungsgesellschaft für Standard Life Assurance Limited und Standard Life Pension Funds Limited tätig.

Zur Optimierung der den Kunden angebotenen Serviceleistungen kann Standard Life Investments Telefongespräche aufzeichnen und überwachen. Alle Unternehmen unterliegen den Bestimmungen der Financial Services Authority. ©2008 Standard Life Investments. [www.standardlifeinvestments.com](http://www.standardlifeinvestments.com)